

23 сентября 2019 г.

**Наталья Орлова, Ph.D.**  
 Главный экономист  
 (+7 495) 795-3677

## Макростатистика за 8М19

### Бюджетные расходы – новый драйвер роста экономики

В августе рост оборота розничной торговли оказался слабым и составил 0,8% г/г, реагируя на замедление роста розничного кредитования до 21,1% г/г. В то же время рост ВВП оказался сильным на уровне 1,6% г/г на фоне ускорения роста бюджетных расходов. Однако ожидания по росту ухудшаются – ЦБ и ОЭСР понизили свои прогнозы роста российского ВВП на 2019 г., и сейчас мы не исключаем дополнительное понижение ставки до конца этого года.

В августе рост оборота розничной торговли продолжал замедляться до 0,8% г/г на фоне замедления роста розничного кредитования до 21,1% г/г: оборот розничной торговли вырос на 0,8% г/г в августе, что соответствует нашим ожиданиям (консенсус-прогноз предусматривал рост на 0,9% г/г) и ниже 1,1% г/г в июле. Наши ожидания замедления роста потребления основывались на продолжающемся ужесточении рынка розничного кредитования, и они подтвердились: рост розничного кредитования замедлился до 21,1% г/г с 21,9% г/г в июле. С другой стороны, это замедление оказалось не столь сильным как ожидали мы, и розничный кредитный портфель в августе вырос на 1,8% м/м против роста на 1,1% м/м в июле и на 1,5% м/м в среднем за месяц за 8М19; это означает, что чувствительность потребления к росту кредитования оказалась сильнее ожиданий. Замедление роста потребления произошло несмотря на весьма сильный рост реальных зарплат на 3,0% г/г, или на 7,4% г/г в номинальном выражении и несмотря на снижение безработицы до нового минимума 4,3%.

На фоне ускорения бюджетных расходов на 2,5% г/г за 7М19 рост ВВП в августе достиг 1,6% г/г...: Несмотря на слабый рост потребления, ВВП в августе, по оценке Минэкономразвития, вырос на 1,6% г/г, значительно опередив рост на 0,9% г/г за 2К19, что, судя по всему, отражает некоторое смягчение бюджетной политики. В соответствии с исполнением бюджета, рост расходов федерального бюджета немного ускорился с 1,7% в 1П19 до 2,5% г/г за 7М19. Это хороший признак, который указывает на то, рост расходов, наконец, приближается к плану по расходам на полный год, изначально предусматриваемому рост расходов федерального бюджета на 9% г/г.

...а рост промпроизводства в августе составил 2,9% г/г: Ускорение роста бюджетных расходов, судя по всему, также повлияло на более сильный в сравнении с ожиданиями рост промпроизводства на 2,9% г/г в августе; в итоге рост промпроизводства за 8М19 составил 2,6% г/г. Драйверами роста промпроизводства в августе стали сектор добычи полезных ископаемых (+ 3,1% г/г) и обрабатывающая промышленность, рост которой также был сильным. На фоне роста бюджетного финансирования мы ожидаем улучшений в статистике по инвестициям.

Несмотря на улучшение структуры роста, опасения по поводу темпов роста ВВП в этом году нарастают: Несмотря на то что последние месяцы, судя по всему, были благоприятны для подтверждения правительственного прогноза роста ВВП на 2019 г. (+1,3% г/г), несколько недель назад опасения по поводу темпов роста в 2П19 усилились. ЦБ, который до недавнего времени сохранял свой прогноз роста ВВП на 1,0-1,5% г/г на 2019 г. в соответствии с ориентиром правительства, теперь понизил свой прогноз до 0,8-1,3% г/г. ОЭСР в конце прошлой недели понизил свой прогноз роста ВВП с 1,4% г/г до 0,9% г/г. Эти действия говорят об усилении опасений по поводу негативного влияния торговой напряженности в мире на российскую экономику, что проявляется через динамику российского экспорта.

До конца этого года не исключено еще одно понижение ставки ЦБ: На заседании 6 сентября ЦБ понизил ключевую ставку до 7,0%, то есть до верхнего значения диапазона нейтральной ставки. Риск продолжающегося ускорения бюджетных расходов до конца этого года – веский аргумент в пользу сохранения ставки без изменений вплоть до 1К20. В то же время рост опасений по поводу замедления мирового роста может вызвать еще одно понижение ставки до конца этого года до 6,75%. Независимо от того, на каком уровне ставки остановится ЦБ в конце этого года, мы по-прежнему ожидаем, что она сохранится на уровне 6,5% большую часть 2020 г.

#### Ключевые экономические индикаторы

	1К19	1П19	Май19	Июн.19	Июл.19	Авг.19	Сен.19П
Оборот р.торг, % г/г	1,9%	1,8%	1,5%	1,6%	1,1%	0,8%	0,9%
Реал, зарплаты, % г/г	1,3%	1,9%	1,6%	2,9%	3,0%	3,0%	3,5%
Номин, зарплаты, % г/г	6,5%	7,1%	6,8%	7,7%	7,7%	7,4%	7,7%
Безработица, % к, п,	4,7%	4,4%	4,5%	4,4%	4,5%	4,3%	4,3%
Розн, кредит., % м/м	23,6%*	22,8%*	1,6%	1,4%	1,2%	1,8%	1,3%
Строительство, % г/г	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%	0,3%	0,5%
Промпроиз-ство, % г/г	2,1%	2,6%	0,9%	3,3%	2,8%	2,9%	3,4%

\*%г

Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Альфа-Банк Рынок акций**

Проспект Академика Сахарова 12 Москва, Россия 107078  
+7 (495) 795-3712

**Начальник дирекции Ценных бумаг** Михаил Грачев  
+7 (495) 7857404 [mgrachev@alfabank.ru](mailto:mgrachev@alfabank.ru)

<b>Аналитический отдел</b> <b>Начальник отдела</b> Борис Красноженов	<b>+7 (495) 795-3676</b> <a href="mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru">bkrasnozhenov@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3612	<b>Потребительский</b> Евгений Кипнис	<a href="mailto:ekipnis@alfabank.ru">ekipnis@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3713
<b>Макроэкономика</b> Наталья Орлова, Ph.D.	<a href="mailto:norlova@alfabank.ru">norlova@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3677	<b>Олеся Воробьева</b>	<a href="mailto:oovorobyeva@alfabank.ru">oovorobyeva@alfabank.ru</a> +7 (499) 681-3075
<b>Стратегия</b> Джон Волш	<a href="mailto:jwalsh@alfabank.ru">jwalsh@alfabank.ru</a> +7 (499) 923-6697 (доб. 8238)	<b>Финансы</b> Евгений Кипнис	<a href="mailto:ekipnis@alfabank.ru">ekipnis@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3713
<b>Металлы и горная добыча</b> Борис Красноженов	<a href="mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru">bkrasnozhenov@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3612	<b>TMT, Сельское хоз-во</b> Анна Курбатова	<a href="mailto:akurbatova@alfabank.ru">akurbatova@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3740
Юля Толстых	<a href="mailto:yatolstyh@alfabank.ru">yatolstyh@alfabank.ru</a> +7 (499) 923-6697 (доб. 8681)	Олеся Воробьева	<a href="mailto:oovorobyeva@alfabank.ru">oovorobyeva@alfabank.ru</a> +7 (499) 681-3075
<b>Нефть и газ</b> Антон Корицко	<a href="mailto:akorytsko@alfabank.ru">akorytsko@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3612	<b>Перевод</b> Анна Мартынова	<a href="mailto:amartynova@alfabank.ru">amartynova@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3676
<b>Торговые операции и продажи (Москва)</b>	<b>+7 (495) 223-5500</b>	<b>Спец. по данным/Аналитик</b> Денис Дорощев	<a href="mailto:didorofeev@alfabank.ru">didorofeev@alfabank.ru</a> +7 (499) 923-6697 (доб. 8086)
<b>Начальник управления</b> Константин Шапшаров	<a href="mailto:kshapsharov@alfabank.ru">kshapsharov@alfabank.ru</a> +7 (495) 228 8828	<b>Альфа Директ</b>	<b>+7 (495) 795-3680</b>
<b>Международные продажи</b> Александр Зоров	<a href="mailto:azorov@alfabank.ru">azorov@alfabank.ru</a> +7 (495) 745-5621	<b>Директор</b> Сергей Рыбаков	<a href="mailto:srybakov@alfabank.ru">srybakov@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3680
Светлана Голодинкина	<a href="mailto:sgolodinkina@alfabank.ru">sgolodinkina@alfabank.ru</a> +7 (495) 785-7416	<b>Аналитический отдел</b> Гельды Союнов	<a href="mailto:gsoyunov@alfabank.ru">gsoyunov@alfabank.ru</a> +7 (495) 641-3673
<b>Торговые операции</b> Артем Белобров	<a href="mailto:abelobrov@alfabank.ru">abelobrov@alfabank.ru</a> +7 (495) 785-7414	Алан Казиев	<a href="mailto:akaziev@alfabank.ru">akaziev@alfabank.ru</a> +7 (495) 974-2515 (доб. 8568)
<b>РЕПО</b> Вячеслав Савицкий	<a href="mailto:vsavitskiy@alfabank.ru">vsavitskiy@alfabank.ru</a>	Елизавета Наумова	<a href="mailto:enaumova@alfabank.ru">enaumova@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3680 (доб. 8806)
Олег Морозов	<a href="mailto:omorozov@alfabank.ru">omorozov@alfabank.ru</a> +7 (495) 783-5101	<b>Продажи</b> Ирина Фадеева	<a href="mailto:ikfadeeva@alfabank.ru">ikfadeeva@alfabank.ru</a> +7 (495) 974-2515 (доб. 8328)
		Валерий Кремнев	<a href="mailto:vkremnev@alfabank.ru">vkremnev@alfabank.ru</a> +7 (499) 215-9009
		Ольга Бабина	<a href="mailto:obabina@alfabank.ru">obabina@alfabank.ru</a> +7 (495) 974-2515 (доб. 4092)

© Альфа-Банк, 2019 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено. Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее "Alfa Capital"), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другим соответствующими законами, и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.



